

宏观和大类资产配置周报

本周沪深 300 指数上涨 2.71%

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**财政部数据显示，1-7 月，全国国有及国有控股企业营业总收入与上年持平，上半年为同比下降 0.2%；利润总额同比下降 3.3%，降幅较上半年小幅扩大 0.2 个百分点。
- **要闻：**国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长；到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。

资产表现回顾

- 本周沪深 300 指数上涨 2.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.93%；焦煤期货本周上涨 1.31%，铁矿石主力合约本周上涨 2.27%；余额宝 7 天年化收益率下跌 9BP 至 1.06%；十年国债收益率上行 6BP 至 1.84%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

资产配置建议

- **四季度增量政策仍值得期待。**1-7 月采矿业、原材料加工业均对工业企业利润同比增速造成拖累，传统设备制造业、高技术制造业仍有支撑，上游产业仍是盈利的重要短板。而从“量”、“价”角度看，价格因素是当前工业企业盈利能力的主要拖累，1-7 月生产资料 PPI 同比降幅仍在扩大。生产资料价格不振仍是工业企业盈利的主要短板之一，中长期或将对居民收入预期产生影响。我们认为，后续政策端有望从供给、需求两个方面发力解决“价格不振”的问题，“反内卷”与“扩内需”有望并行，四季度增量政策仍值得期待。

本周我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

- **风险提示：**全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20250828》20250829
《1-7 月工业企业利润数据点评》20250828
《市场点评报告》20250827

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：陈琦
qi.chen@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
Qibing.Zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2025.8.31)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变

大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
本周沪深 300 指数上涨 2.71%	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A 股：本周市场指数多数上涨	9
债券：十年期国债收益率周五收于 1.84%	10
大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.10%	11
货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方	12
外汇：人民币兑美元中间价本周下行	12
下周大类资产配置建议	15
风险提示：	15

图表目录

本期观点（2025.8.31）	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现（%）	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 北方港煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大中城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 本周权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 理财产品收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 恒指走势	13
图表 24. 陆港通资金流动情况	13
图表 25. 港股行业涨跌幅	13
图表 26. 港股估值变化	13
图表 27. 本期观点（2025.8.31）	15

一周概览

本周沪深 300 指数上涨 2.71%

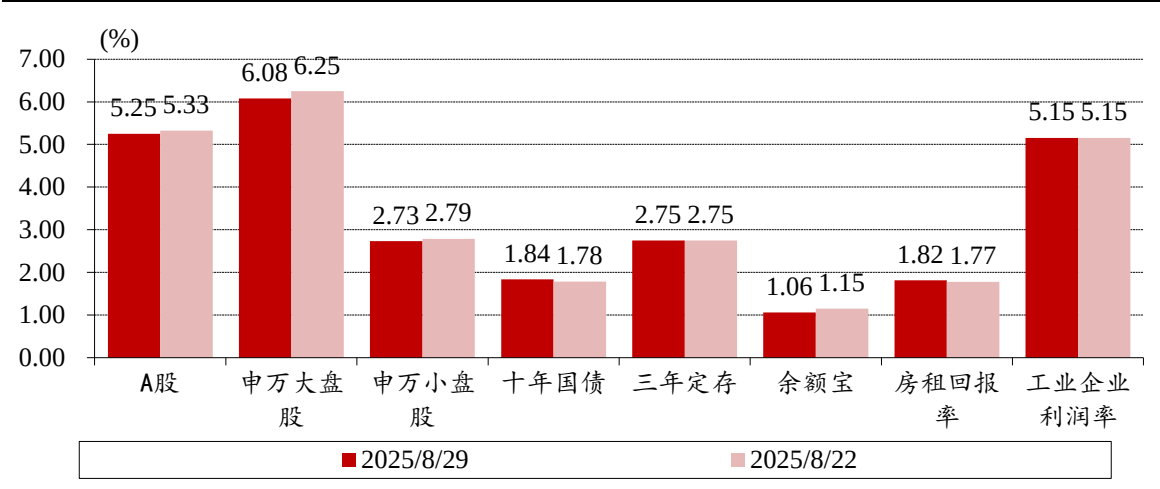
本周沪深 300 指数上涨 2.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.93%；焦煤期货本周上涨 1.31%，铁矿石主力合约本周上涨 2.27%；余额宝 7 天年化收益率下跌 9BP 至 1.06%；十年国债收益率上行 6BP 至 1.84%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +2.71%	债券	10 年国债到期收益率 1.84%/本周变动 +6BP
	沪深 300 期货 +2.93%		活跃 10 年国债期货+0.15%
本期评论：关注“增量”政策落实情况		本期评论：“股债跷跷板”或将短期影响债市	
配置建议：超配		配置建议：低配	
大宗	铁矿石期货 +2.27%	保守	余额宝 1.06%/本周变动 -9BP
	焦煤期货 +1.31%		股份制理财 3M 1.85%/与上周持平
本期评论：关注财政增量政策落实进度		本期评论：收益率将在 2%下方波动	
配置建议：标配		配置建议：低配	

资料来源：万得，中银证券

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

注：房租回报率和工业企业利润率为月度数据，因此图表显示的是最新两个月的数据。

股市方面，本周市场指数多数上涨，领涨的指数为创业板指，当周涨幅为 7.74%，仅上证红利指数当周下跌，跌幅为 2.05%；港股方面恒生指数下跌 1.03%，恒生国企指数下跌 1.46%，AH 溢价指数上行 2.18%，收于 127.51；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.10%，纳斯达克下跌 0.19%。

债市方面，本周国内债市维持平稳，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.10%，金融债指数上涨 0.03%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率下行 3 BP，周五收于 4.23%。

万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行 9 BP，周五收于 1.06%。美元指数上涨 0.13% 收于 97.85。VIX 指数上行至 15.36。

期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.55%，收于 64.01 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.86%，收于 3516.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.83%，LME 铜上涨 1.08%，LME 铝下跌 0.21%；CBOT 大豆下跌 0.52%。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2025/8/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2025/8/29 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,857.93	0.84	3.49	7.97	15.10
	399001.SZ	深证成指	12,696.15	4.36	4.57	15.32	21.91
	399005.SZ	中小板指	7,780.40	4.47	4.64	13.85	21.91
	399006.SZ	创业板指	2,890.13	7.74	5.85	24.13	34.95
	881001.WI	万得全 A	6,175.74	1.90	3.87	10.93	22.98
	000300.SH	沪深 300	4,496.76	2.71	4.18	10.33	14.28
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	248.69	0.09	(0.31)	(0.44)	0.53
	CBA00603.C	中债国债	246.16	0.10	(0.33)	(0.55)	0.10
	CBA01203.C	中债金融债	246.34	0.03	(0.17)	(0.29)	0.18
	CBA02703.C	中债信用债	223.87	0.05	(0.13)	(0.02)	1.29
	885009.WI	货币基金指数	1,726.57	0.02	0.02	0.09	0.90
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	64.01	0.55	1.54	(7.58)	(10.75)
	GC.CMX	COMEX 黄金	3,516.10	2.86	1.02	5.00	33.14
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,090.00	(0.83)	(2.01)	(4.72)	(8.57)
	CA.LME	LME 铜	9,902.00	1.08	0.24	3.03	12.93
	AH.LME	LME 铝	2,619.00	(0.21)	0.58	2.11	2.65
	S.CBT	CBOT 大豆	1,053.00	(0.52)	1.51	6.44	4.21
货币	-	余额宝	1.06	-9 BP	4 BP	1 BP	-20 BP
	-	银行理财 3M	1.85	0 BP	-5 BP	0 BP	3 BP
外汇	USD.XF	美元指数	97.85	0.13	(0.12)	(2.20)	(9.80)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.13	0.66	0.03	0.83	2.27
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.32	0.89	(0.08)	(1.27)	(9.37)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.85	0.63	0.01	(1.06)	(3.85)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,077.62	(1.03)	0.27	1.23	25.01
	HSCEI.HI	恒生国企	8,947.79	(1.46)	0.45	0.73	22.74
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.51	2.18	2.74	1.76	(15.49)
美国	SPX.GI	标普 500	6,460.26	(0.10)	0.27	1.91	9.84
	IXIC.GI	NASDAQ	21,455.55	(0.19)	(0.58)	1.58	11.11
	UST10Y.GBM	十年美债	4.23	-3 BP	-7 BP	-14 BP	-35 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.36	8.02	(5.77)	(8.13)	(11.47)
	CRB.RB	CRB 商品指数	302.35	0.78	1.51	0.86	1.90

资料来源: 万得, 中银证券

注: 货币类产品单位: %; 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

《中共中央国务院关于推动城市高质量发展的意见》对外公布。意见提出，到 2030 年，现代化人民城市建设取得重要进展，适应城市高质量发展的政策制度不断完善，新旧动能加快转换，人居品质明显提升，绿色转型深入推进，安全基础有力夯实，文化魅力充分彰显，治理水平大幅提高；到 2035 年，现代化人民城市基本建成。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究在全国部分地区实施要素市场化配置综合改革试点工作，部署开展县域普通高中振兴行动，审议通过《医疗卫生强基工程实施方案》。

国务院发布深入实施“人工智能+”行动意见。意见明确，到 2027 年，率先实现人工智能与 6 大重点领域广泛深度融合，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 70%，智能经济核心产业规模快速增长；到 2030 年，我国人工智能全面赋能高质量发展，新一代智能终端、智能体等应用普及率超 90%，智能经济成为我国经济发展的重要增长极。

国务院总理李强主持国务院第十五次专题学习时强调，要主动扩大优质服务进口，以高水平开放促进我国服务业高质量发展；要推动服务贸易制度型开放，加强与国际高标准经贸规则对接，进一步压减跨境服务贸易负面清单，有序放宽服务领域市场准入；加快建设全国统一大市场，规范服务领域许可、资质和技术标准，破除各类隐性壁垒。

中央教育工作领导小组印发《高等教育学科专业设置调整优化行动方案（2025-2027 年）》。《方案》提出，实施急需学科专业超常布局行动，瞄准战略性新兴产业和未来产业等，快速布局一批学科专业点。

商务部国际贸易谈判代表兼副部长李成钢率团于 8 月 24 日至 27 日访问加拿大，与加方共同主持召开第 28 届中国-加拿大经贸联委会。双方同意，继续发挥中加经贸联委会机制平台作用，通过后续沟通交流，在经贸领域不断积累积极成果，推动中加经贸关系健康、稳定、可持续发展。之后李成钢一行将赴美国华盛顿会见美方相关官员。

国家发改委召开新闻发布会表示，完善民营企业参与国家重大项目建设长效机制，对铁路、核电、油气管道等领域重大项目设定民间投资参股比例的最低要求；平稳有序实施消费品以旧换新政策，做好政策接续，加快首发经济、数字消费、“人工智能+消费”等领域政策出台和实施。

财政部数据显示，1-7 月，全国国有及国有控股企业营业总收入与上年持平，上半年为同比下降 0.2%；利润总额同比下降 3.3%，降幅较上半年小幅扩大 0.2 个百分点。

市场监管总局召开综合整治市场竞争秩序防范非理性竞争部署推进会。会议要求，强化执法办案，以重大典型案件查办彰显整治成效；注重打建结合，多措并举引导企业优质优价竞争；加强规则引领，着力构建防范非理性竞争的长效治理机制；坚持统筹协调，加快形成齐抓共管强大合力。

国家统计局数据显示，7 月份，规模以上工业企业利润同比下降 1.5%，降幅较 6 月份收窄 2.8 个百分点，连续两个月收窄。其中，高技术制造业利润由 6 月份下降 0.9% 转为增长 18.9%，拉动全部规模以上工业企业利润增速较 6 月份加快 2.9 个百分点，引领作用明显。

国家统计局测算结果显示，2024 年我国经济发展新动能指数为 136.0，比上年增长 14.2%，各项分类指数与上年相比均有提升，其中，网络经济和创新驱动对总指数增长的贡献较大。

8 月 27 日，广州市召开城市更新和城市品质提升工作推进会。市委书记郭永航强调，深入推进城中村及老旧小区改造，全面提升城市能级品质，加快实现老城市新活力、“四个出新出彩”，建设具有经典魅力和时代活力的中心型世界城市。要高质量推进城市更新，加力提速推进城中村改造，坚持“留、改、拆”并举，用好“依法征收、净地出让”模式，探索建立“人房地钱”要素联动机制，集中资源推进四大重点片区和重点项目改造，持续推进“三旧”改造项目分类处理，加快构建房地产发展新模式。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周主要钢厂开工率环比上周有所上升，分不同品种看，螺纹钢和线材开工率较上周分别上升 1.34 和 1.20 个百分点。8 月 29 日当周，建材社会库存为环比变动+24.52 万吨。8 月 27 日当周，各地区石油沥青装置开工率表现弱势，华北、华南及西北地区开工率较前一周均有下滑。

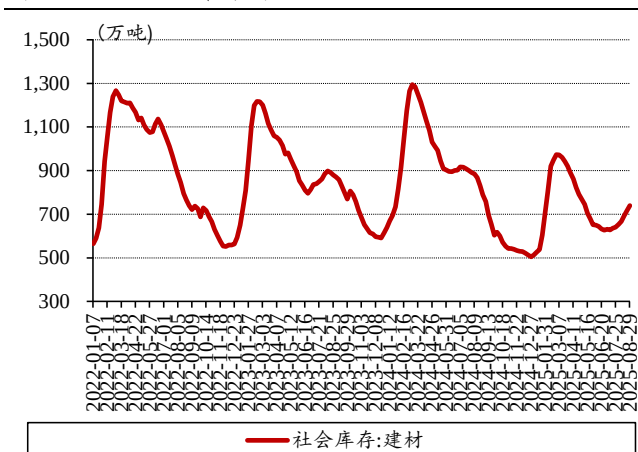
图表 4.原材料产品高频指标周度表现 (%)

周期品种	指标	当周值	周变动	较 2025 年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率	44.61	1.34	2.62
	线材：主要钢厂开工率	49.44	1.20	1.19
石油沥青装置	开工率：华北地区	16.80	(0.30)	(21.40)
	开工率：华南地区	38.50	(0.40)	14.30
	开工率：东北地区	18.20	0.00	(0.70)
	开工率：西北地区	37.10	(3.90)	16.20

资料来源：万得，中银证券

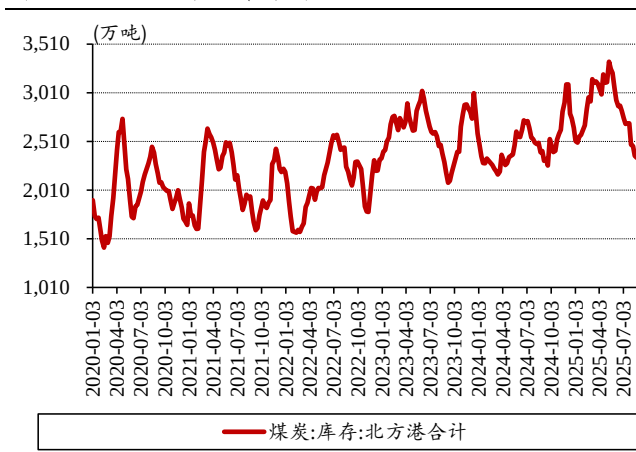
国际原油库存方面，8 月 22 日当周，美国 API 原油库存延续下滑，本周环比变动-97.40 万桶。

图表 5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现



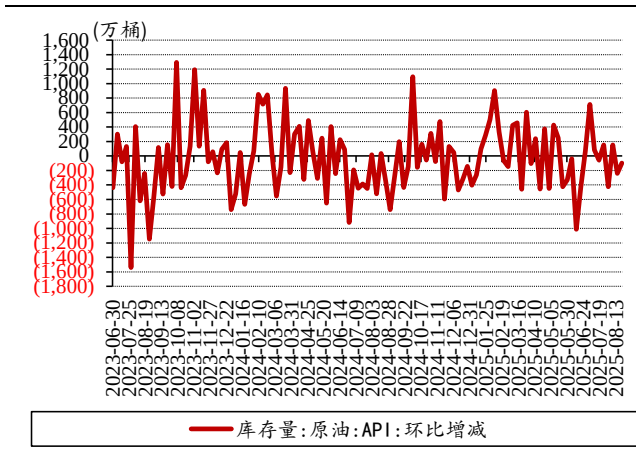
资料来源：同花顺，中银证券

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现



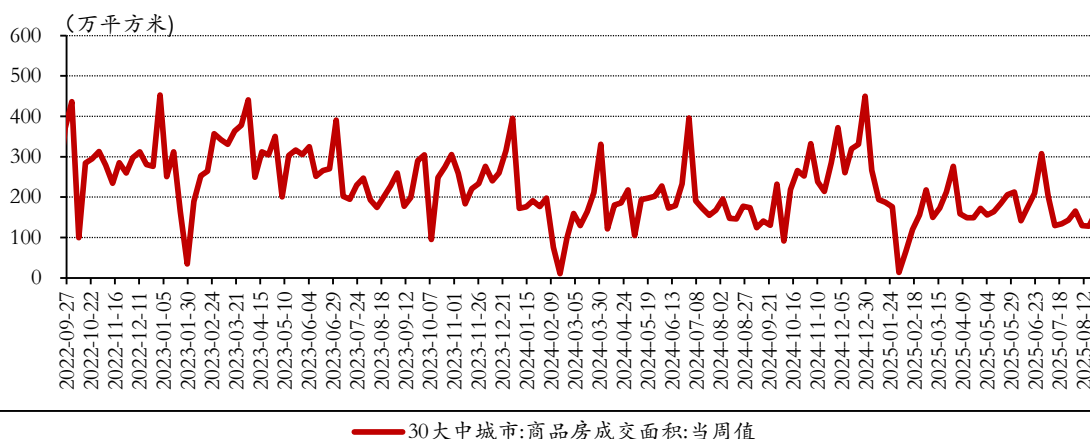
资料来源：万得，中银证券

图表 8.美国 API 原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大中城市商品房周成交面积表现

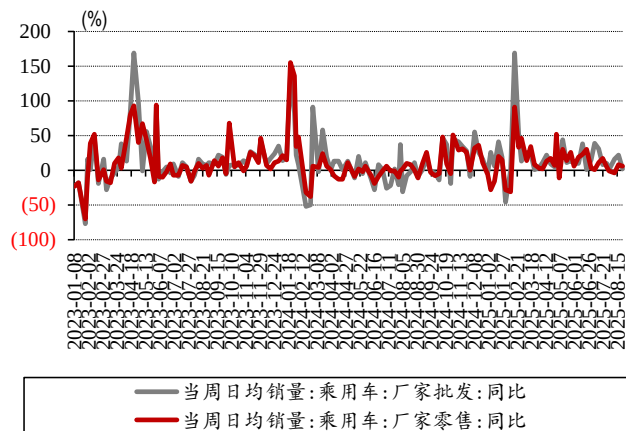


资料来源：万得，中银证券

商品房成交环比小幅回升。8月24日当周，30大中城市商品房成交面积较前一周小幅反弹，单周成交面积为161.25万平方米。我们预计，年内“稳地产”政策组合效应有望持续发挥，下半年商品房销售有望温和回升。

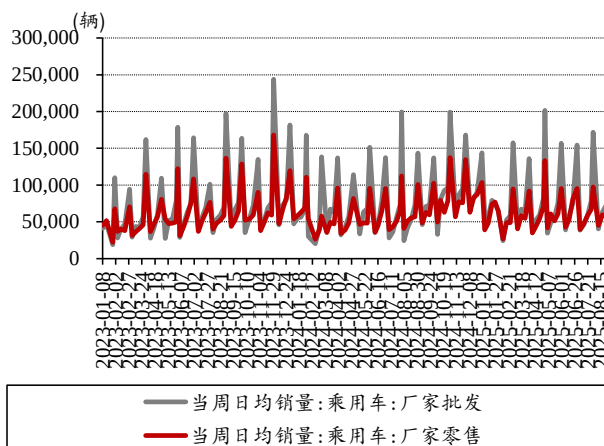
汽车方面，8月24日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为2%和6%。“促消费”是年内扩内需的重要发力点，我们继续看好2025年存量汽车市场的更新需求。

图表 10.汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场指数多数上涨

本周市场指数多数上涨，领涨的指数包括创业板指(7.74%)、中小板指(4.47%)、深证成指(4.36%)，仅上证红利指数当周下跌，跌幅为 2.05%。

行业方面，领涨的行业有通信(12.55%)、有色金属(7.59%)、电子元器件(5.94%)，领跌的行业有煤炭(-3.11%)、纺织服装(-2.88%)、银行(-2.14%)。

图表 12. 本周权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	7.74	通信	12.55	稀土永磁指数	8.01
中小板指	4.47	有色金属	7.59	虚拟现实指数	6.52
深证成指	4.36	电子元器件	5.94	卫星导航指数	5.99
中证 1000	1.03	银行	(2.14)	天津自贸区指数	(2.68)
上证综指	0.84	纺织服装	(2.88)	保底增持指数	(2.99)
上证红利	(2.05)	煤炭	(3.11)	最小市值指数	(4.75)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

监管动态|中基协发布数据显示，截至 2025 年 7 月底，我国公募基金总规模为 35.08 万亿元。这是我国公募基金总规模自 2024 年初以来第十次创下历史新高。分类型来看，今年 7 月货币基金规模增长超 3800 亿元，股票基金规模增长超 1900 亿元，混合基金规模增长超 1300 亿元，而债券基金规模下降超 460 亿元。

高技术产业|上海人工智能安全工作委员会正式揭牌成立。该委员会旨在推动“AI+安全”技术协同与治理创新，应对深度伪造、数据投毒等新型威胁，重塑产业防御范式。

高技术产业|华为发布半年报，公司上半年营收 4270.39 亿元，同比增 3.95%；净利润 371.95 亿元，同比下降 32%；研发投入 969.50 亿元，同比增 9.04%，占营收 22.7%。

高技术产业|上海市出台具身智能产业发展实施方案，将重点支持感知决策、运动控制、具身语料、操作系统等关键技术攻关，最高给予 5000 万元资金支持。目标是到 2027 年，核心产业规模突破 500 亿元。

生物医药行业|商务部、江苏省人民政府印发《中国（江苏）自由贸易试验区生物医药全产业链开放创新发展方案》提出，力争到 2030 年，江苏自贸试验区生物医药产业规模快速增长，在大分子生物药、细胞和基因治疗、创新医疗器械等重点领域培育形成具有特色优势的产业集群。

互联网行业| 阿里巴巴发布 2026 财年一季度财报显示，该季度实现营收 2476.52 亿元，同比增长 2%，剔除已出售业务影响，集团整体收入同比增长 10%。报告期内，集团净利润为 423.82 亿元，同比增长 76%。由于对 AI+云、消费两大战略领域的投入持续收获成效，核心业务收入增长保持强劲。阿里云收入同比增长 26%，创三年新高，AI 相关产品收入已连续 8 个季度实现三位数同比增长。

汽车行业| 理想汽车发布 2025 年第二季度财报，实现营收 302 亿元，较一季度增长 16.7%；净利润为 11 亿元，较一季度增长 69.6%，连续 11 个季度盈利；季度经营利润较一季度增长 204.4%，为 8.27 亿元。与此同时，季度交付量为 111074 辆。展望三季度，理想汽车表示，全新纯电 SUV 理想 i8 将冲刺交付新高，理想 i6 也将于 9 月内开启上市和交付，全球首个 VLA 司机大模型也将全量推送。

汽车行业|欧洲汽车制造商协会（ACEA）数据显示，7 月份欧洲新车销量增长 5.9%至 109 万辆。尽管欧洲电动汽车整体销量上升，但特斯拉的市场份额连续第七个月下降，落后于竞争对手比亚迪，后者首次被 ACEA 纳入月度销售数据。特斯拉 7 月份欧洲销量同比下降 40.2%，市场份额从一年前的 1.4%降至 0.8%。比亚迪的销量上升 225.3%，占据了 1.2%的市场份额。

债券：十年期国债收益率周五收于 1.84%

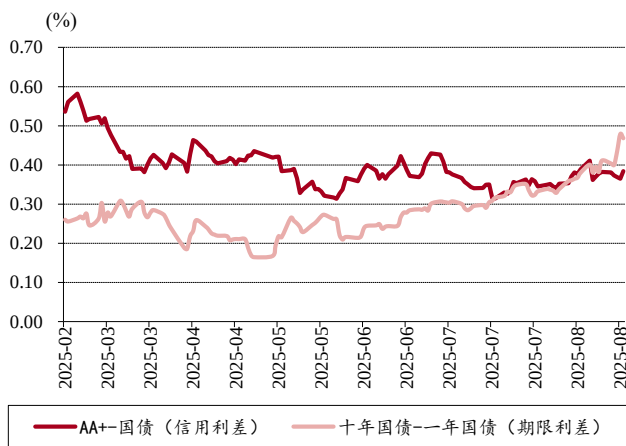
十年期国债收益率周五收于 1.84%，本周上行 7BP，十年国开债收益率周五收于 1.88%，较上周五上行 2BP。本周期限利差上行 6BP 至 0.47%，信用利差与上周表现持平，本周为 0.38%。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

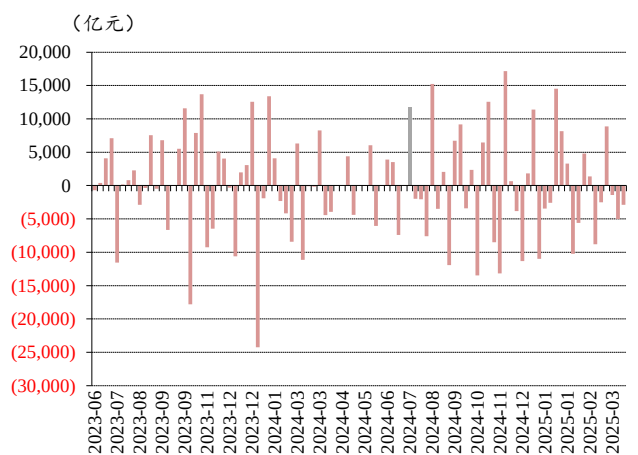
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

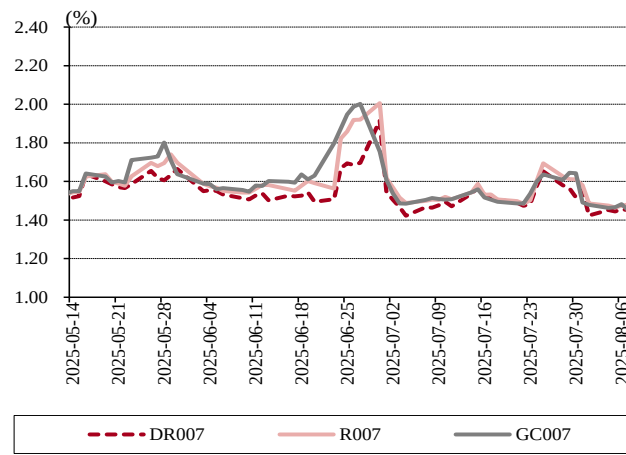
本周五 DR007、R007 及 GC007 分别收 1.5158%、1.5171% 和 1.4840%，较上周分别变动 -0.5BP、-4.0BP 和 -5.0BP。本周央行在公开市场净投放 1961 亿元。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

财政部公布，7 月，全国发行新增地方政府债券 7032 亿元，其中一般债券 863 亿元、专项债券 6169 亿元；全国发行再融资债券 5103 亿元，其中一般债券 2586 亿元、专项债券 2517 亿元。

央行披露，7 月份，债券市场共发行各类债券 77536.2 亿元。其中，国债发行 12226.5 亿元，地方政府债券发行 12134.9 亿元，金融债券发行 13905.5 亿元，公司信用类债券发行 13496.8 亿元，信贷资产支持证券发行 329.3 亿元，同业存单发行 24743.6 亿元。

上交所和中证指数有限公司将于 8 月 28 日正式发布上证基准做市地方政府债指数等 9 条上证基准做市债券指数，为市场提供多样化业绩基准与投资标的。

大宗商品：本周商品期货指数上涨 1.10%

本周商品期货指数上涨 1.10%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（3.20%）、贵金属（1.28%）、谷物（0.46%）、非金属建材（0.46%）、化工（0.25%）；下跌的则有能源（-0.04%）、煤焦钢矿（-0.12%）、油脂油料（-3.02%）。

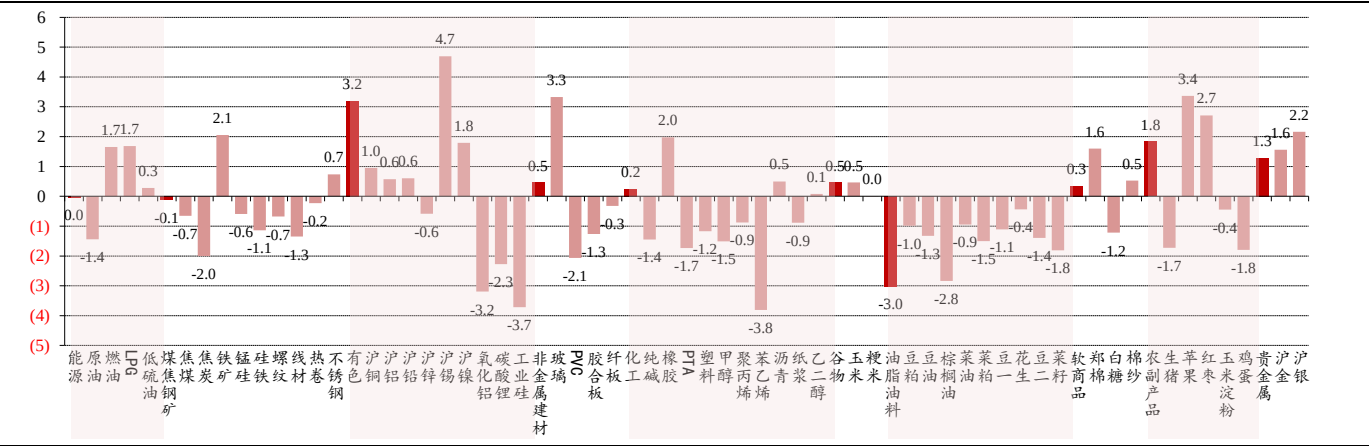
各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪锡（4.69%）、苹果（3.36%）、玻璃（3.33%），跌幅靠前的则有苯乙烯（-3.81%）、工业硅（-3.72%）、氧化铝（-3.19%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.10%	能源 -0.04%	煤焦钢矿 -0.12%
有色金属 +3.20%	非金属建材 +0.46%	化工 +0.25%
谷物 +0.46%	油脂油料 -3.02%	贵金属 +1.28%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（单位：%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

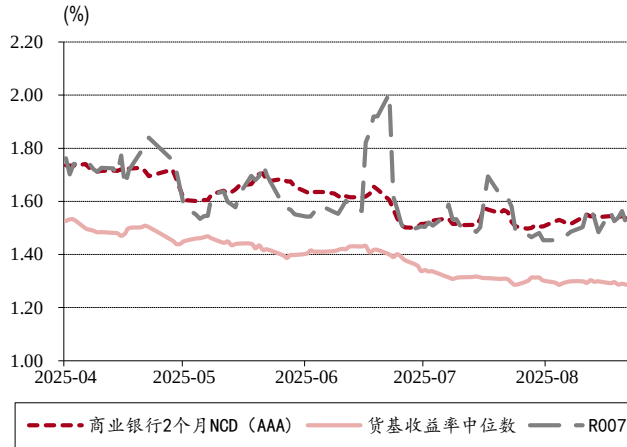
郑商所发文称，自 9 月 1 日当晚夜盘交易时起，非期货公司会员或者客户在烧碱期货 2601 合约上单日开仓交易的最大数量为 10000 手。

高盛预计石油过剩情况将加剧，在 2025 年第四季度至 2026 年第四季度期间，平均每日过剩 180 万桶，到 2026 年底，全球石油库存将增加近 8 亿桶；预计布伦特原油价格到 2026 年底将跌至 50 美元出头。

货币类：货币基金收益率波动中枢在 1.5% 下方

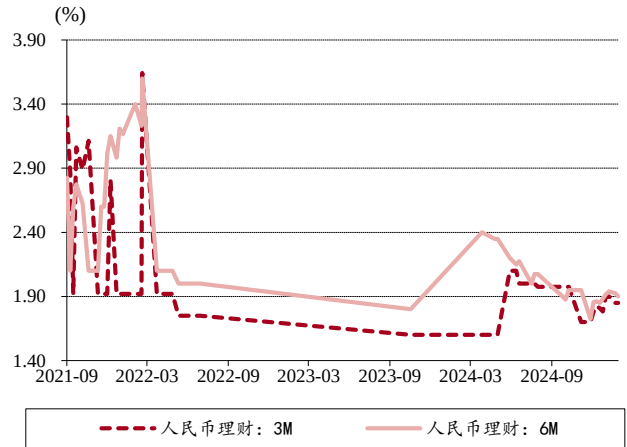
本周余额宝 7 天年化收益率下行 9BP，周五收于 1.06%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率下行 3BP 收于 1.9%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.29%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

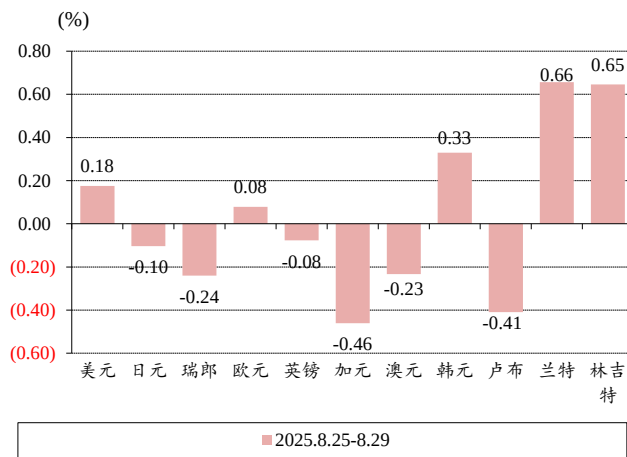


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑美元中间价本周下行

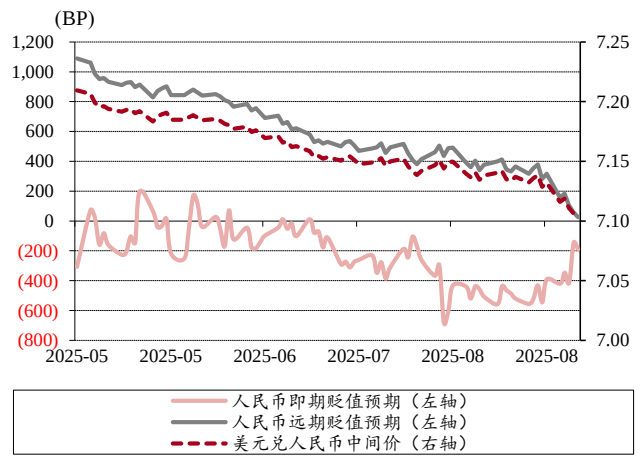
人民币兑美元中间价本周下行 258BP，至 7.1030。本周人民币对以下货币升值：兰特(0.66%)、林吉特(0.65%)、韩元(0.33%)、美元(0.18%)、欧元(0.08%)；以下货币贬值：英镑(-0.08%)、日元(-0.10%)、澳元(-0.23%)、瑞郎(-0.24%)、卢布(-0.41%)、加元(-0.46%)。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

中国人民银行与新西兰储备银行续签双边本币互换协议，互换规模为 250 亿元人民币，协议有效期五年，经双方同意可以展期。

港股：原材料板块涨幅居前

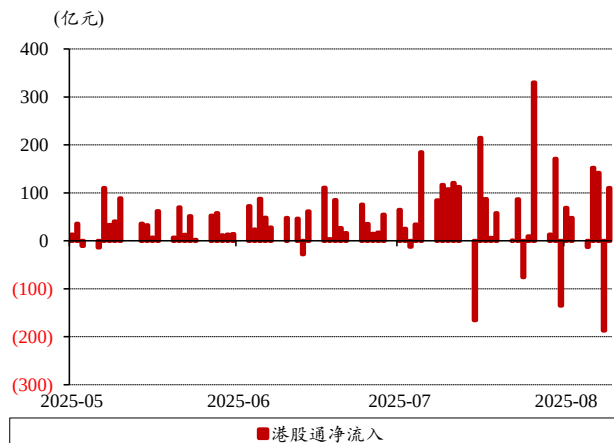
行业方面，本周领涨的有原材料业（9.17%）、能源业（0.74%）、资讯科技业（0.72%），跌幅靠前的有医疗保健业（-3.36%）、非必需性消费（-2.12%）、地产建筑业（-2.08%）。本周南下资金总量 204.31 亿元。

图表 23. 恒指走势



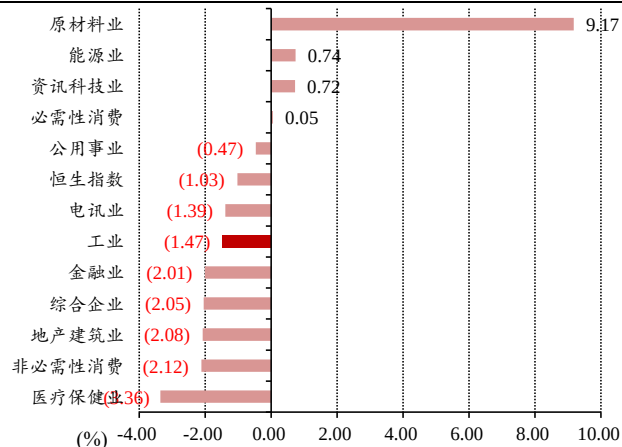
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



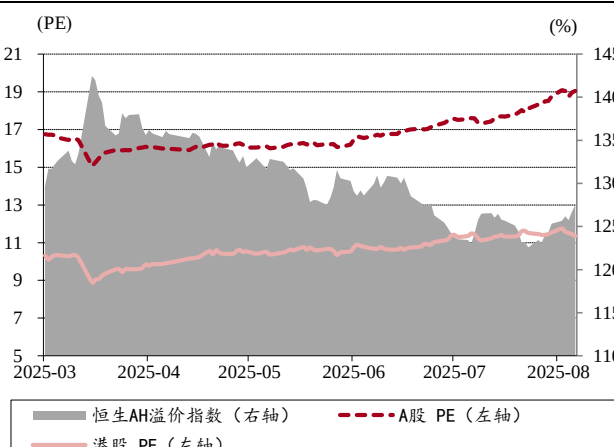
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国总统特朗普在其社交媒体“真实社交”上公开了一封致美联储理事莉萨库克的信件，宣布即刻将其免职。特朗普指责库克在金融事务中存在“欺诈性和潜在犯罪性行为”，并称此类行为已动摇其作为监管者的可信度。美联储理事库克表示，特朗普无权将她从美联储解雇，她也不会辞职。美联储发言人称，根据《联邦储备法》，国会规定美联储理事需任职较长的固定任期，且总统只有在“有正当理由”的情况下才能将其免职。

美联储理事丽莎库克已于8月28日在华盛顿联邦法院提起诉讼，对唐纳德·特朗普总统以“其在抵押贷款申请中撒谎”为由试图解雇她的行为提出质疑，这场诉讼拉开了关于美国央行独立性的历史性争端序幕。

美国总统特朗普称，美国同欧盟、日本、韩国的贸易协议已经完成。特朗普还表示，他将很快对进口家具征收“很高”的关税，此项关税将“很快”实施。希望振兴北卡罗来纳州和南卡罗来纳州的家具制造业。他暗示可能征高达 200% 的关税，称 100% 或 200% 的关税将阻止别国占据在家具行业占据主导地位。

美国财政部长贝森特表示，美联储主席目前有 11 位“非常强劲”的候选人，而他将从下个月开始对他们进行面试。贝森特还表示，美联储主席人选“肯定”会在今年秋季揭晓。另有报道称，美国特朗普政府正在研究对美联储 12 家地区银行施加更多影响的方案，尤其是审查美联储地区银行行长的遴选过程。

美国纽约联储主席威廉姆斯表示，在适当时候下调利率是合适的。在政策上仍然保持适度限制性的立场，如果中性利率是 1% 或略低，现在就处在限制区域。他还表示，对经济状况相当乐观。

在美国特朗普政府威胁对他国数字监管举措采取关税报复后，欧盟委员会回应，强调有权自主制定数字监管政策，表示《数字服务法案》与《数字市场法案》适用于所有在欧盟运营的平台，并非专门针对美国公司。

美国二季度实际 GDP 年化修正值环比增 3.3%，增幅高于初值 3.0%；二季度核心个人消费支出(PCE) 物价指数年化修正值环比增 2.5%，与初值一致。

欧盟委员会公布数据显示，8 月欧元区经济景气指数降至 95.2，低于 7 月的 95.7。欧元区经济信心在 8 月再度下滑，表明在增长乏力的背景下，市场对未来复苏缺乏期待。

欧盟委员会提出两项立法提案，为落实欧盟与美国关于关税的联合声明迈出关键一步。这些措施旨在确保美国自 8 月 1 日起对欧盟汽车行业实施的关税减让。根据提案，欧盟将取消部分美国工业品关税，给予部分海产品和非敏感农产品优惠市场准入，并延长龙虾免关税待遇。与此同时，美国承诺将欧盟汽车及零部件关税从 27.5% 降至 15.0%，并自 9 月 1 日起对软木、飞机及零部件、仿制药及化学前体等若干产品实施零关税或近零关税。

美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.9%，为 2025 年 2 月以来新高，前值升 2.8%；环比升 0.3%，与前值一致。

印度总理莫迪料将在为期两天的日本之行中获得超过 10 万亿日元（约合 680 亿美元）的投资承诺，以期在美国对印关税走高的情况下提振国内经济。双方预计还将签署一项经济安全协议，涵盖半导体、关键矿产和人工智能领域的合作。

印度炼油商本月以具有竞争力的价格增购美国原油，缩小对美贸易顺差。印度最大的炼油企业印度石油公司已通过招标采购了 500 万桶 WTI 原油，将于 10 月和 11 月交付。此前，印度另一家国有炼油企业巴拉特石油购买了 200 万桶美国 WTI 原油，而私营炼油企业信实工业则从维多公司购买了 200 万桶 WTI 原油。

韩国政府提出了 728 万亿韩元的 2026 年预算案，旨在大幅增加研发和人工智能方面的支出，以推动未来经济增长。由此，韩国计划在 2026 年发行创纪录的 232 万亿韩元债券，为预算融资。其中 115.7 万亿韩元将是净新发行债。除了国债，韩国还将在 2026 年寻求国会批准，发行 14 亿美元的离岸债券和 13.7 万亿韩元的本币计价外汇稳定债券。

韩国央行维持基准利率在 2.5% 不变，并表示暂不重启宽松周期，直至看到房地产、信贷和外汇市场金融失衡状况出现明显改善的迹象为止。韩国央行还发布了最新的经济预测报告，将今年的经济增长预期从 5 月份的 0.8% 上调至 0.9%，并将通胀预期从 1.9% 上调至 2.0%。

下周大类资产配置建议

国家统计局网站 8 月 27 日信息显示，1-7 月全国规模以上工业企业（以下简称为“工业企业”）实现利润总额 40203.5 亿元，同比下降 1.7%，降幅较上半年收窄 0.1 个百分点；7 月当月，工业企业利润同比下降 1.5%，降幅环比 6 月收窄 2.8 个百分点；7 月工业企业盈利增速环比 6 月延续改善。但需注意的是，2025 年 1-7 月工业企业利润总额仍低于过去三年（2022 年-2024 年）同期均值，工业企业盈利水平仍相对弱势。营业收入、成本方面，1-7 月工业企业营业收入同比增长 2.3%，增幅较上半年收窄 0.2 个百分点，每百元资产实现营业收入 74.0 元，较上半年增加 0.1 元。1-7 月工业企业营业成本同比增长 2.5%，增幅较上半年收窄 0.3 个百分点。盈利能力方面，1-7 月规模以上工业企业营业收入利润率实现 5.2%，与上半年表现持平。

从“量”、“价”角度看，1-7 月工业生产活动整体活跃，价格端表现仍较弱势。一方面，1-7 月工业增加值同比增长 6.3%，增速较上半年微幅放缓 0.1 个百分点，生产端仍能对当期工业企业盈利形成支撑。另一方面，1-7 月 PPI、生产资料 PPI 同比增速仍为负，且降幅均有走扩，分别下降 2.9% 和 3.4%，较上半年均继续下滑，当前工业品出厂价格表现仍较弱势。

四季度增量政策仍值得期待。1-7 月采矿业、原材料加工业均对工业企业利润同比增速造成拖累，传统设备制造业、高技术制造业仍有支撑，上游产业仍是盈利的重要短板。而从“量”、“价”角度看，价格因素是当前工业企业盈利能力的主要拖累，1-7 月生产资料 PPI 同比降幅仍在扩大。

生产资料价格不振仍是工业企业盈利的主要短板之一，中长期或将对居民收入预期产生影响。我们认为，后续政策端有望从供给、需求两个方面发力解决“价格不振”的问题，“反内卷”与“扩内需”有望并行，四季度增量政策仍值得期待。

本周，我们维持大类资产配置顺序：**股票>大宗>债券>货币**。

风险提示：

全球通胀二次上行；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点（2025.8.31）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注国内稳增长政策的落地情况	不变
三个月内	=	关注中美经贸磋商进展及其释放的重要信息	不变
一年内	=	地缘关系仍有较大不确定性	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	关注“增量”政策落实情况	超配
债券	-	“股债跷跷板”或将短期影响债市	低配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	=	关注财政增量政策落实进度	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371